

美联储降息预期多变未改美股创历史新高

核心观点：

- **大类资产表现复盘：**本周（5月20日至5月24日），市场围绕美国强劲的经济表现与美联储降息时点预期延后交易。5月议息会议纪要暗示了美联储对通胀的担忧，市场推迟了对美国首次降息时点的预测。美股市场的交易结算周期将从T+2缩短至T+1，英伟达财报表现喜人并且公司宣布了1拆10的拆股计划，美国三大股指再创新高。欧央行在6月降息已成共识，英国经济出现转好迹象，欧元与英镑走势出现分化。全球经济转暖带动中国出口贸易增长，叠加中国大规模设备更新的推进，工业生产需求回升带动工业品价格上涨明显。国内债市方面，超长期特别国债现“过山车式”行情。
- **大宗商品：**（1）原油：美国计划释放汽油储备以应对夏季需求高峰，叠加美国原油库存超预期增长导致原油市场面临压力。BRENT原油跌2.21%，报82.12美元/桶，WTI原油跌2.92%，报77.72美元/桶。（2）黄金：美联储会议纪要释放鹰派信号，叠加国际地缘政治紧张局势缓解，压低黄金价格。COMEX黄金期货跌3.06%，报2341.80美元/盎司；伦敦金现跌3.34%，报2333.75美元/盎司。
- **债市：**（1）美债：美联储官员言论和5月会议纪要维持谨慎基调，通胀担忧和降息延迟可能性未排除，二十年期美债拍卖显示市场对美债需求强劲，推动美债收益率上升。2年期美债收益率上行10BPs，报4.93%；10年期美债收益率上行4BPs，报4.46%。（2）国债：10年期中债国债到期收益率上行0.57BPs至2.31%；1年期中债国债到期收益率上行3.02BPs至1.64%。超长期特别国债周内大幅波动原因包括市场认购热情高、非银机构资金充裕需求旺盛以及个人投资者参与度提升。
- **汇率市场：**（1）美元指数：美联储会议纪要的鹰派基调预示长期高利率，美国就业市场强劲，抵消高房贷利率对成屋销售的影响，美元指数涨0.24%，报104.7421。（2）欧元：因欧洲央行行长拉加德暗示6月可能降息和德国制造业PMI低迷，欧元兑美元跌0.21%，报1.0847。（3）英镑：受英国经济回暖以及4月CPI低于预期放缓影响，英镑兑美元涨0.31%，报1.2740。（3）日元：日本经济不均衡回暖，日元持续承压，美元兑日元涨0.85%，报157.0030。（4）人民币：中国经济基本面向好，贸易因素支持人民币汇率在合理水平小幅震荡，美元兑人民币涨0.28%，报7.2447。
- **权益市场：**本周全球主要权益市场表现分化。（1）美股：美股在制度变革和科技行业推动下继续上涨，三大指数均创新高，科技成长行业表现优于传统价值行业。美股市场交易结算周期将从T+2缩短至T+1，自5月28日起实施；英伟达宣布拆股计划，股价上涨2.57%，市场反应积极。（2）A股：A股市场集体调整，成交额小幅放量，北向资金净买入收窄。高股息行业如煤炭、电力及公用事业表现较好，而消费、科技板块受多重因素影响出现回调。尽管短期内市场可能面临调整，但维稳资金、中报改善预期及政策积极影响为A股中长期布局提供价值。
- **风险提示：**全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险等。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

相关研究

2024-05-18, 517 地产联合会议总量解读：以时间换空间，加快探索房地产新发展模式
2024-05-18, 市场迎接房地产利好政策催化
2024-05-06, A股2024一季报及2023年报解读及后市投资展望
2024-05-04, 近期港股为何大涨？
2024-05-03, 全球大类资产配置：市场或仍需耐心等待美联储降息信号
2024-04-30, 解读4月中央政治局会议：关注核心问题，聚焦政策落实
2024-04-30, 2024年4月中央政治局会议明晰A股投资主线
2024-04-26, 穿越不确定性，成长或开启与红利轮动行情
2024-04-23, 2024Q1公募基金持仓分析：上游资源板块与高股息资产配置价值抬升
2024-04-23, 2024Q1公募基金持仓分析：上游资源板块与高股息资产配置价值抬升
2024-04-20, “公募基金交易费用管理规定落地”加速优化行业格局
2024-04-16, 证监会退市新规点评：“良币驱逐劣币”长期利好A股市场
2024-4-13, 新“国九条”引领资本市场高质量发展
2024-04-02, 二季度港股市场投资展望：等风来
2024-04-01, 二季度A股市场投资展望：红利与成长轮转策略
2024-3-22, AI热潮冷思考：经历泡沫，破而后立？
2024-03-21, 美联储谨慎偏鸽，全球权益市场受益
2024-03-16, “良币驱逐劣币”行为分析：A股上市公司增持回购分红

目 录

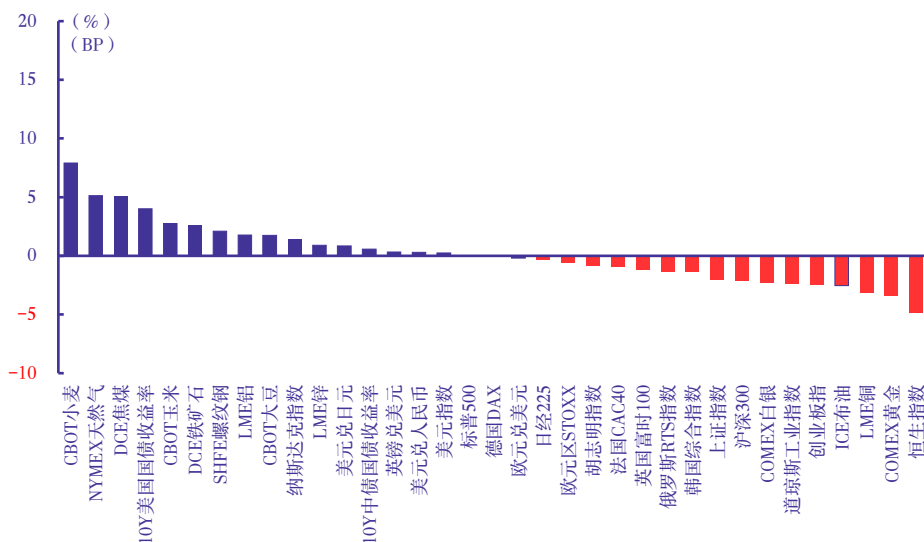
一、大类资产表现复盘	3
(一) 大宗商品	3
(二) 债券市场	4
(三) 汇率市场	6
(四) 权益市场	8
二、热点事件	9
(一) 美国	9
(二) 欧元区	10
(三) 英国	11
(四) 日本	11
(五) 中国	11
(六) 其他	13
三、风险提示	13

一、大类资产表现复盘

本周（5月20日至5月24日），市场围绕美国强劲的经济表现与美联储降息时点预期延后交易。美国制造业与服务业PMI创新高，周度初请失业金人数下降，与此同时，5月议息会议纪要暗示了美联储对通胀的担忧，市场推迟了对美国首次降息时点的预测，美债收益率全线上行。美股方面，美股市场的交易结算周期将从T+2缩短至T+1，英伟达财报表现喜人并且公司宣布了1拆10的拆股计划，美国三大股指再创新高。欧洲方面，欧央行在6月降息已成共识，英国经济出现转好迹象，欧元与英镑走势出现分化。大宗商品方面，美元指数走高打压黄金价格，地缘政治风险缓和与原油库存增加使得油价偏向利空。全球经济转暖带动中国出口贸易增长，叠加中国大规模设备更新的推进，工业生产需求回升带动工业品价格上涨明显。最后，周内国内方面超长期特别国债现“过山车式”行情，国内经济基本面持续向好仍面临结构性调整压力，利率水平尚不具备趋势性转向的基础。

具体来看，对比上周收盘价，CBOT小麦涨7.91%，NYMEX天然气涨5.14%，DCE焦煤涨5.10%，10Y美国国债收益率上行4BPs，CBOT玉米涨2.76%，DCE铁矿石涨2.60%，SHFE螺纹钢涨2.10%，LME铝涨1.76%，CBOT大豆涨1.75%，纳斯达克指数涨1.41%，LME锌涨0.91%，美元兑日元涨0.85%，10Y中债国债收益率上行0.57BPs，英镑兑美元涨0.31%，美元兑人民币涨0.29%，美元指数涨0.24%，标普500涨0.03%，德国DAX跌0.06%，欧元兑美元跌0.20%，日经225跌0.36%，欧元区STOXX跌0.58%，胡志明指数跌0.88%，法国CAC40跌0.89%，英国富时100跌1.22%，俄罗斯RTS指数跌1.34%，韩国综合指数跌1.36%，上证指数跌2.07%，沪深300跌2.08%，COMEX白银跌2.30%，道琼斯工业指数跌2.33%，创业板指跌2.49%，ICE布油跌2.54%，LME铜跌3.13%，COMEX黄金跌3.40%，恒生指数跌4.83%，如图1所示。

图1：2024年5月20日至5月24日全球主要大类资产收益表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：债券收益率的变动单位为BP，其余资产变动单位为%）

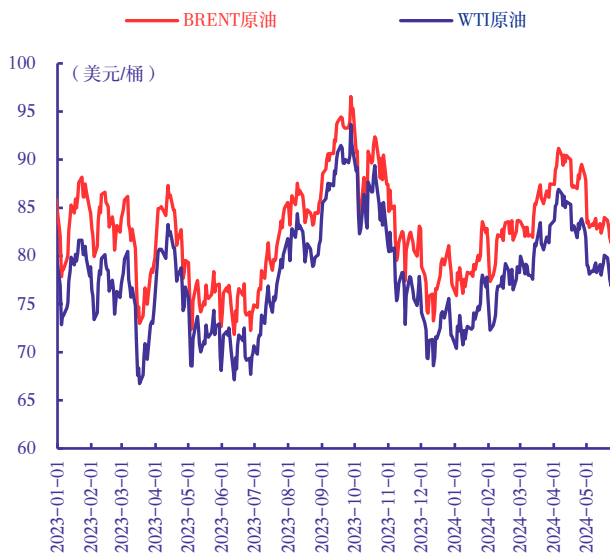
（一）大宗商品

原油方面，本周原油价格震荡下跌，截至5月24日，较上周收盘价，BRENT原油跌2.21%，报82.12美元/桶，WTI原油跌2.92%，报77.72美元/桶。首先，美国计划释放100万桶汽油储备，以预防夏季需求高峰期间可能出现的短缺和油价上涨。其次，OPEC+可能在6月继续执行减产措施，但具体的会议结果尚

未确定。与此同时，由于技术原因，俄罗斯产量在4月超过了欧佩克+的配额，俄罗斯能源部称，俄罗斯石油产量在第一季度符合OPEC指导方针，就4月配额超标的情况将“很快”向欧佩克秘书处提交补偿计划。此外，美联储的会议纪要显示出鹰派立场，叠加当周的初请失业金人数不及预期，显示出劳动力市场的韧性，导致市场对降息的预期进一步降低。并且，成屋销售数据的疲软表明房地产市场的低迷，一定程度延续了市场对原油需求前景的担忧。另外，美国能源信息署报告显示当周原油库存增加了182.5万桶，超出市场预期，这进一步抑制了油价的反弹。最后，美国与沙特阿拉伯的协议接近达成，巴以局势正朝着施压和促进和平解决的方向发展，这些因素对原油市场构成了利空。如图2所示。

黄金方面，本周黄金价格震荡下跌，截至5月24日，较上周收盘价，COMEX黄金期货跌3.06%，报2341.80美元/盎司；伦敦金现跌3.34%，报2333.75美元/盎司。首先，美联储的会议纪要释放出鹰派信号，这导致金价在美元提振背景下面临抛售压力下而大幅下挫。其次，美国4月份的成屋销售数据超预期回落，这一定程度引发了市场对经济衰退的担忧，但由于当周初请失业金人数不及预期，显示出就业市场的韧性，这限制了黄金价格的上行空间。最后，本周国际地缘政治方面的担忧情绪有所缓解，特别是以色列与美国就搁置大规模进攻拉法的计划达成一致，这减少了市场的避险需求，导致黄金价格进一步回落。如图3所示。

图2：WTI与BRENT原油价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

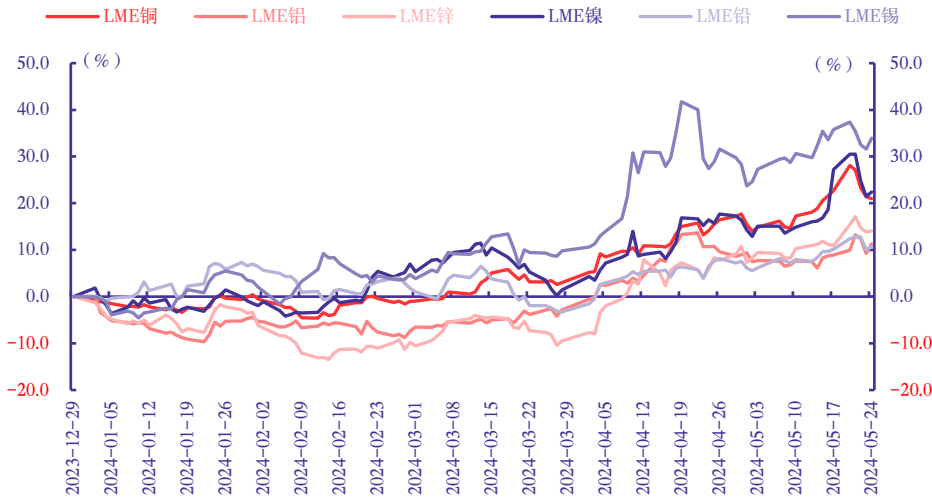
图3：COMEX黄金与伦敦金现价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

工业金属方面，本周主要工业金属价格表现分化，截至5月24日，较上周收盘价，LME铜跌1.36%，报10256.50美元/吨；LME铝涨2.16%，报2599.00美元/吨；LME锌涨2.85%，报3012.50美元/吨；LME镍跌3.76%，报19955.00美元/吨；LME锡跌1.36%，报33725.00美元/吨；LME铅涨0.51%，报2248.50美元/吨。如图4所示。首先，全球经济的复苏带动了出口贸易的增长，这不仅提升了工业企业的开工率，也增加了对工业品的需求；其次，中国推动的大规模设备更新与鼓励消费品以旧换新计划，将拉动市场对工业生产需求。同时，由于铜矿品位下滑和新发现缺乏的影响，叠加中国冶炼厂减产预期，供给紧张背景下，欧洲对俄罗斯工业金属品的制裁成为周内铜价阶段性创新高的导火索。如图4所示。

图4：主要工业金属品年内累计收益率

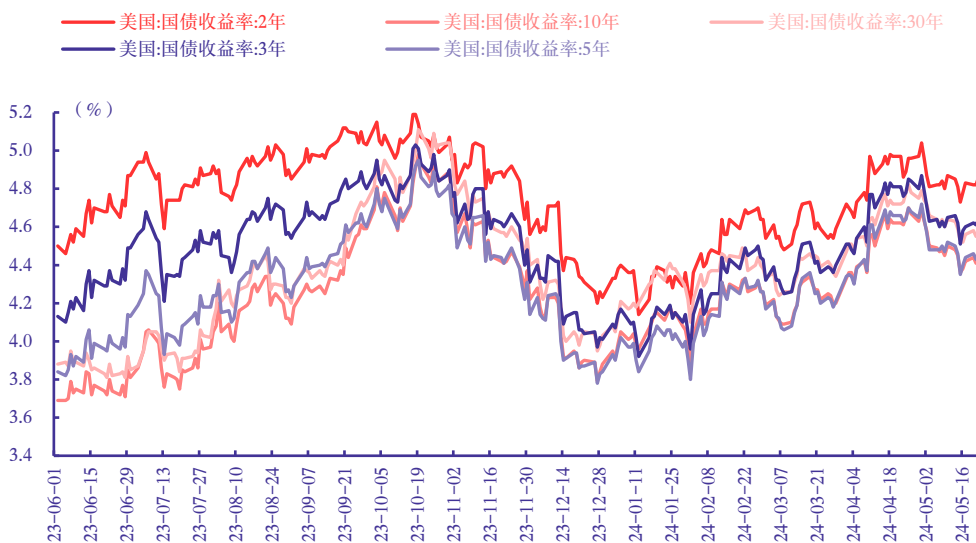


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 债券市场

美债方面，本周美债收益率全线上行。截至5月24日，较上周收盘价，2年期美债收益率上行10bps，报4.93%；3年期美债收益率上行11bps，报4.71%；5年期美债收益率上行9bps，报4.53%；10年期美债收益率上行4bps，报4.46%；30年期美债收益率上行1bps，报4.57%。首先，本周美联储官员的言论和5月会议纪要均保持了谨慎的基调，对通胀担忧和降息延迟的可能性仍未排除从而推高了美债收益率。其次，周三160亿美元的二十年期美债拍卖结果显示，尽管市场面临不确定性，但收益率基本维持在拍卖前的水平，这反映出市场对美债的需求依然强劲。最后，尽管本周公布的4月成屋销售环比下降1.9%，显示出房地产市场的低迷，但当周失业申请人数不及预期，显示出就业市场的强劲，这在一定程度上缓解了房地产市场低迷可能引发的美债收益率回落。当前市场预计年内美联储的降息幅度不会超过25个基点，并且存在不降息的可能性。从长期来看，十年期美债利率有下行的空间，但短期内可能会维持震荡运行的态势。如图5所示。

图5：美国主要期限的国债收益率走势图

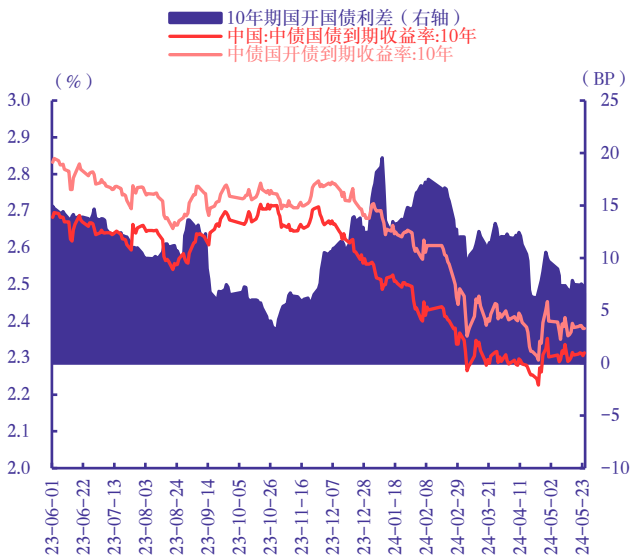


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

国债方面，本周国债收益率窄幅震荡。截至 5 月 24 日，较上周收盘价，10 年期中债国债到期收益率上行 0.57BPs 至 2.31%，10 年期中债国债开债到期收益率下行 0.25BPs 至 2.38%；1 年期中债国债到期收益率上行 3.02BPs 至 1.64%，1 年期中债国债开债到期收益率下行 0.7BPs 至 1.80%。中国经济基本面持续向好的同时仍面临结构性问题，利率水平尚不具备趋势转向的基础。临近月末，资金利率表现或存在调整压力。如图 6 和 7 所示。

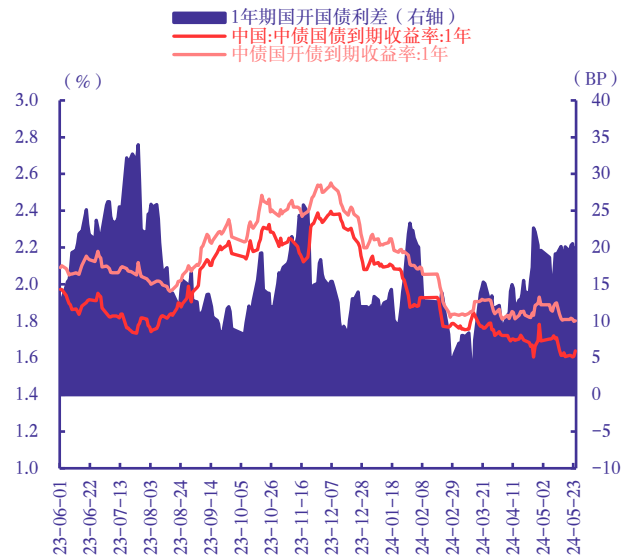
本周超长期特别国债经历了显著的价格波动。5 月 24 日发行的 20 年期超长期特别国债，其上市首日在上海证券交易所和深圳证券交易所均出现了价格大幅上涨，最高涨幅分别达到 25% 和 23%。然而，由于涨幅过大，两大交易所对其进行了两次临时停牌。这种大幅波动和最终涨幅回落的原因包括市场对超长期特别国债的认购热情高涨，保险、理财、基金等非银机构资金充裕导致对超长期国债的需求旺盛，以及个人投资者的参与增加了市场的活跃度。

图6：10 年期中债国债与国开债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：1 年期中债国债与国开债收益率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）汇率市场

本周美元指数震荡上涨。截至 5 月 24 日，较上周收盘价，美元指数涨 0.24%，报 104.7421。美联储货币政策会议纪要的偏鹰派基调表明，美联储可能会在较长时间内维持较高的利率，驱动美元指数反弹。与此同时，美国当周失业申请人数不及预期，就业市场强韧性缓解了因高房贷利率导致的成屋销售数据回落对美元指数的压制。如图 8 所示。

本周欧元兑美元震荡下跌。截至 5 月 24 日，较上周收盘价，欧元兑美元跌 0.21%，报 1.0847。欧元兑美元下滑主要原因是受美联储 FOMC 会议鹰派指引美元指数走强。当前欧洲与美国货币政策预期分化，欧洲央行行长拉加德暗示 6 月欧洲央行存在降息可能，与此同时周四公布的德国制造业 PMI 数据显示德国制造业仍低迷，进一步推动欧元兑美元的下跌。如图 8 所示。

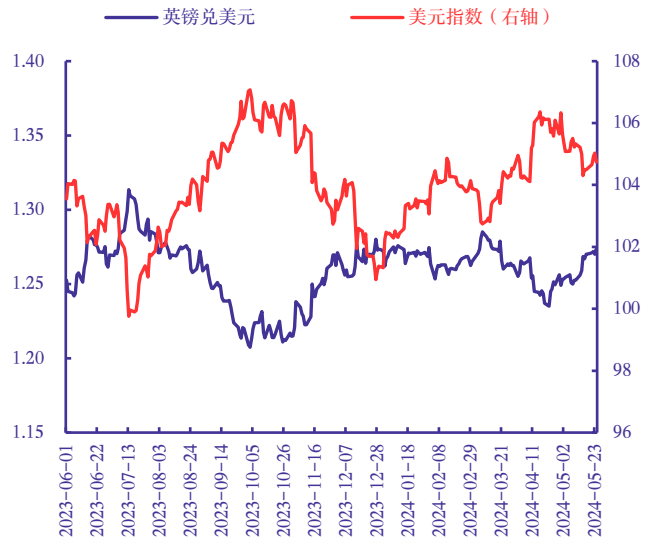
本周英镑兑美元震荡上涨。截至 5 月 24 日，较上周收盘价，英镑兑美元涨 0.31%，报 1.2740。英国 4 月份 CPI 同比上涨 2.3%，放缓程度低于预期，大幅降低了市场对降息的预期，英镑兑美元受高通胀影响表现坚挺，但英国 5 月综合 PMI 不及预期 54，一定程度收窄了英镑的上行空间。当前市场交易员对英国央行首次降息 25 个基点的完全定价时间推迟至 11 月。如图 9 所示。

图8：美元指数及欧元兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：美元指数及英镑兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周美元兑日元震荡上涨。截至5月24日，较上周收盘价，美元兑日元涨0.85%，报157.0030。美联储货币政策会议纪要鹰派信号显示，美联储对通胀进展缺乏信心，美元指数大幅反弹，美元兑日元价格单线上行至5月以来新高。与此同时，日本公布5月制造业PMI重回荣枯线以上，但服务业PMI小幅下降，表明日本经济尚未全方位复苏，美元偏强的背景下日元价格持续承压。当前日本贸易赤字扩大，日本央行面临加息压力，市场持续关注日元急跌过程中日本央行对汇市的干预。如图10所示。

本周美元兑人民币小幅上涨。截至5月24日，美元兑人民币涨0.28%，报7.2447。国内，房地产政策利好背景下市场供需边际有所改善，居民消费需求持续恢复，同时新兴市场及新能源产品出口将对人民币汇率形成支撑，中国经济基本面维持向好态势，中国保持经常项目顺差以及盈余，贸易因素支持人民币汇率的调整，将在合理均衡水平上小幅震荡。如图11所示。

图10：美元指数及美元兑日元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：美元指数及美元兑人民币走势

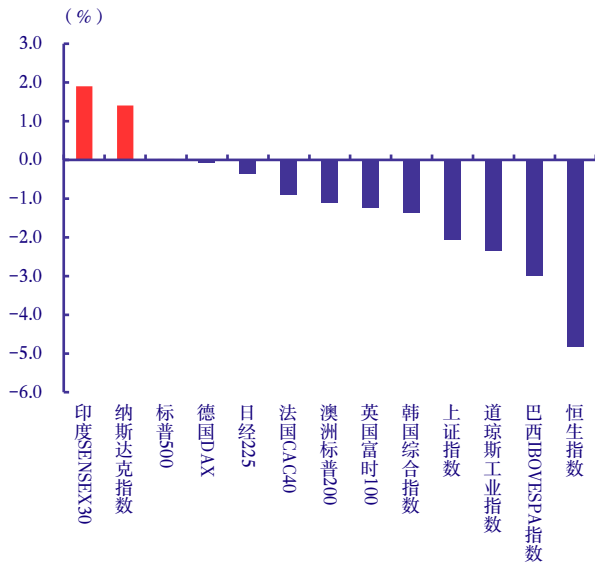


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）权益市场

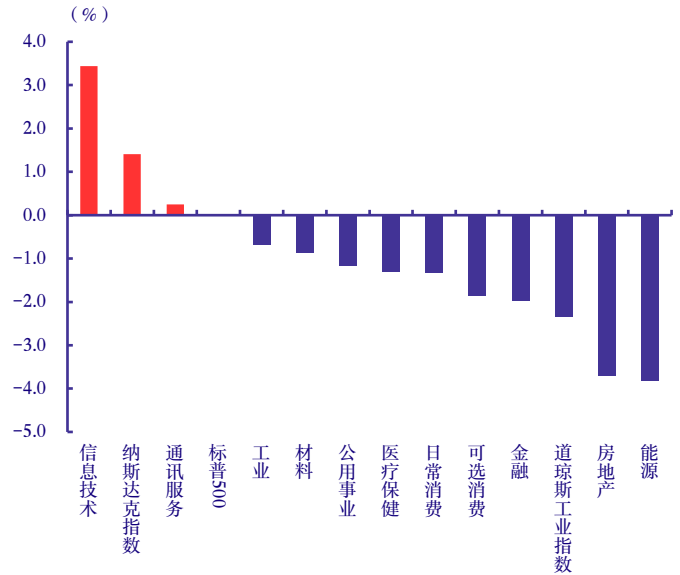
本周全球多数主要股指多数下跌。截至 5 月 24 日，较上周收盘价，印度 SENSEX30 涨 1.90%，纳斯达克指数涨 1.41%，标普 500 涨 0.03%，德国 DAX 跌 0.06%，日经 225 跌 0.36%，法国 CAC40 跌 0.89%，澳洲标普 200 跌 1.11%，英国富时 100 跌 1.22%，韩国综合指数跌 1.36%，上证指数跌 2.07%，道琼斯工业指数跌 2.33%，巴西 IBOVESPA 指数跌 3.00%，恒生指数跌 4.83%。如图 12 所示。

图 12：全球主要权益市场至 5 月 24 日当周表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13：美国三大股指及标普主要行业至 5 月 24 日当周表现

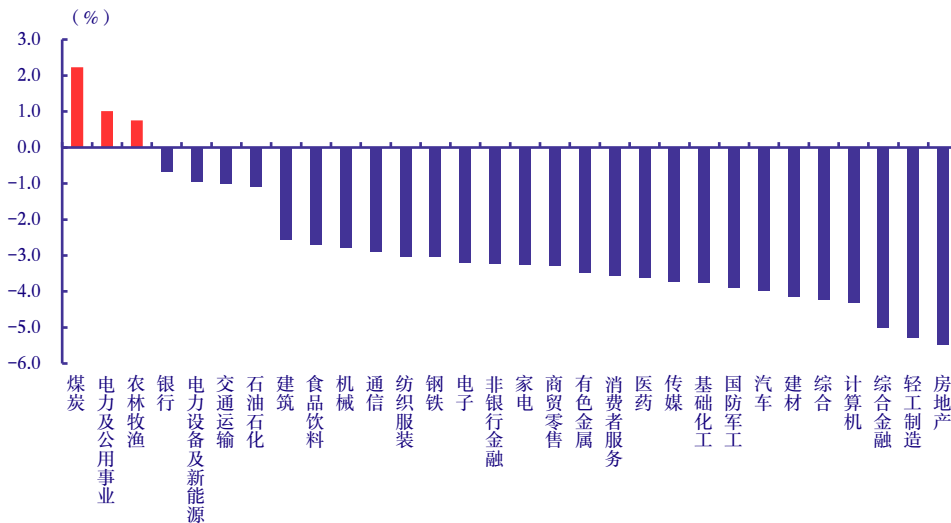


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周美股整体表现较好。截至 5 月 24 日，较上周收盘价，三大指数表现分化，纳斯达克指数涨 1.41%，标普 500 涨 0.03%，道琼斯工业指数跌 2.33%。从主要的行业指数看，科技成长的整体表现好于传统价值行业，信息技术涨 3.44%，通讯服务涨 0.25%，工业跌 0.68%，材料跌 0.86%，公用事业跌 1.16%，医疗保健跌 1.31%，日常消费跌 1.32%，可选消费跌 1.85%，金融跌 1.97%，房地产跌 3.70%，能源跌 3.82%。在个股层面，英伟达宣布了 1 拆 10 的拆股计划，英伟达股价因此上涨 2.57%，显示出市场对其拆股计划的积极响应。与此同时，美股市场的交易结算周期将从 T+2 缩短至 T+1，这一变化将从 5 月 28 日开始实施。T+1 结算制度的推行，有利于提高交易效率，降低交易违约风险，同时对经纪商的保证金要求和交易限制风险也有所减轻。美股本周在制度变革和科技行业的双重影响下继续冲高。如图 13 所示。

本周 A 股市场震荡调整。截至 5 月 24 日，较上周收盘价，三大指数震荡下跌，上证指数跌 2.07%，创业板指跌 2.08%，深证成指跌 2.93%。市场周累计成交额 43562.39 亿元，较上周小幅放量 1114.55 亿元；日均成交额由前值 8489.57 亿元增量至 8712.48 亿元。北向资金周累计净买入 8.35 亿元，净流入量收窄。从主要行业指数看，高股息与红利行业成为资金避风港。煤炭周涨 2.23%，电力及公用事业涨 1.01%，农林牧渔涨 0.75%，银行跌 0.67%，电力设备及新能源跌 0.95%，交通运输跌 1.01%，石油石化跌 1.11%，建筑跌 2.56%，食品饮料跌 2.71%，机械跌 2.79%，通信跌 2.91%，纺织服装与钢铁跌 3.03%，电子跌 3.21%，非银金融跌 3.24%，家电跌 3.26%，商贸零售跌 3.30%，有色金属跌 3.49%，消费者服务跌 3.58%，医药跌 3.64%，传媒跌 3.75%，基础化工跌 3.76%，国防军工跌 3.89%，汽车跌 3.97%，建材跌 4.15%，综合跌 4.23%。计算机跌 4.32%，综合金融跌 5.01%，轻工制造跌 5.29%，房地产跌 5.49%。周内消费板块受 4 月社零数据不及预期、6.18 大促销数据不佳以及茅台批价回落的影响而出现回调，科技板块则因美联储降息延后冲击和缺乏热点催化而震荡回调。尽管市场短期内可能面临调整，但考虑到维稳资金的托底作用、上市公司中报的改善预期及 7 月即将召开中共三中全会的积极影响，A 股存在中长期布局价值，如图 14 所示。

图14：A股市场主要行业股指5月20日至5月24日涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、热点事件

(一) 美国

5月18日，美联储理事鲍曼称，通胀将在一段时间内保持高位，若通胀停滞或反弹，美联储愿意重启加息；劳动力市场再平衡进展已放缓，政策具有约束性，正在监测是否足够。

5月20日，美联储理事杰斐逊表示，判断通胀放缓是否会持续为时尚早；将评估最新数据、经济前景变化和 risk 平衡，以确定适当的政策利率立场；美联储工作人员估计2024年前四个月核心PCE价格年化增长4.1%，12个月变化为2.75%；长期通胀预期显示美国人相信美联储将实现2%的通胀目标。

5月20日，旧金山联储主席戴利表示，尚未获得通胀将持续下行至2%的信心；目前并没有看到需要加息的任何证据。克利夫兰联储主席梅斯特称，仍然认为通胀将会下降，但不会迅速下降；如果经济出现意外恶化，可以降息；而如果通胀回落进程停滞或逆转，可以保持利率在当前水平，甚至加息；之前预计今年会有三次降息；认为这种预期已经不再合适。

5月21日，美联储理事沃勒表示，他需要“再”看到几个月的好通胀数据，才能开始降息，不过最近的数据显示，降息进程可能已经恢复。进一步加息“可能没有必要”

5月21日，美国上周红皮书商业零售销售同比上升5.5%，前值6.3%。

5月22日，美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。

5月22日，美国全国房地产经纪人协会数据显示，4月份美国二手房价格中位数为40.76万美元，同比上涨5.7%，连续第四个月上涨，并创4月份价格的纪录。4月份现房销售意外下降1.9%，季调后折合成年率为414万套。

5月22日，美联储2024年FOMC票委博斯蒂克和梅斯特重申，利率将在更长时间内保持高位，强调在美联储等待更多通胀正在下降的证据之际，需要保持耐心。美联储柯林斯称，保持耐心很重要，需要更长的时间才能看到调整利率所需的进展。

5月22日，美国4月成屋销售量414万套，环比减少1.9%，前值-3.65%。

5月22日，上周美国EIA原油库存增加182.5万桶，前值增加250.8万桶。

5月23日，美国截至5月18日当周初请失业金人数21.5万人，为4月27日当周以来新低，预期22万人，前值22.2万人；四周均值21.975万人，前值21.78万人。截至5月11日当周续请失业金人数179.4万人，预期179.4万人，前值179.4万人。

5月24日，美联储理事沃勒表示，中性利率随时间的推移下降可能是由于全球对安全资产的需求发生了显著变化，但他警告说美国不可持续的财政支出可能会改变这一趋势。

5月24日，美国4月耐用品订单初值环比升0.7%，远超预期的下降0.8%，但前值从2.6%大幅下修至0.9%。核心耐用品订单初值环比升0.3%，前值降0.2%。

5月24日，美国5月密歇根大学消费者信心指数终值69.1，预期67.7，5月初值67.4，4月前值77.2。1年通胀预期终值3.3%，低于预期的3.4%，也低于初值3.5%。

（二）欧元区

5月18日，欧洲央行管委Vasle称，预计2024年GDP增速将好于预期。6月降息将是“合理的”，但会继续等待数据，对利率路径持开放态度，非常关注美国的动态。

5月21日，欧盟3月商品进口金额同比减少12.1%，前值-8.7%，去年同期值-10.1%；欧盟3月商品出口金额同比减少9.5%，前值0.8%，去年同期值9.9%。

5月21日，欧元区3月商品进口金额同比减少12%，前值-8.3%，去年同期值-7.3%；欧元区3月商品出口金额同比减少9.2%，前值0.1%，去年同期值8.1%；贸易差额为241.4亿欧元。

5月21日，欧元区3月营建产出同比增加0.1%，前值-1.8%，去年同期值0.7%。

5月21日，全球首部人工智能（AI）领域全面监管法规即将生效，欧洲理事会正式批准欧盟《人工智能法案》。法案基于风险分类，将AI系统划分为不可接受风险、高风险、有限风险和极低风险，并针对不同风险类别采取了相应监管策略。该法案在经欧洲议会和欧洲理事会主席签署后，将于近日在欧盟官方公报上公布，并在公布20天后生效。

5月21日，欧洲央行行长拉加德表示，非常有信心欧洲央行已经控制住了通胀；如果通胀路径保持不变，欧洲央行6月降息的可能性很大。

5月22日，欧洲央行执委施纳贝尔称，如果经济数据确认了欧洲央行的预期，将很有可能在6月降息；欧元区经济出现轻微复苏；通胀有可能在不引发经济衰退的情况下回归2%。

5月23日，法国5月制造业PMI初值46.7，预期45.8；5月服务业PMI初值49.4，预期51.7；5月综合PMI初值49.1。

5月23日，欧元区5月制造业PMI初值47.4，预期46.6，前值45.7；服务业PMI初值53.3，预期53.5，前值53.3；综合PMI初值51.7，预期52.0，前值51.7。

5月23日，第一季度欧元区议价工资同比上升4.49%，前值4.71%。

5月24日，欧洲央行管委内格尔称，可能在6月份降息，之后应等到9月再进行第二次降息。欧洲央行管委穆勒表示，薪酬数据的上升并未破坏通胀回落的势头，也不会阻止该行6月开始降息。

5月24日，德国第一季度季调后GDP终值环比增长0.2%，未季调GDP终值同比下降0.9%，均与初值相同。

（三）英国

5月21日，英国工业联合会5月工业订单指数从4月份的-23降至-33，萎缩幅度为去年11月以来最大。5月份物价预期差值从+27降至+15，为1月份以来的最低水平。

5月21日，国际货币基金组织（IMF）发布报告称，英国经济正走向“软着陆”，预计英国2024年GDP增长0.7%，此前的预测为0.5%。IMF预计2024年英国央行将降息75个基点，2025年再降息100个基点。

5月22日，英国4月份CPI同比增速由3月份的3.2%回落至2.3%，为三年来最低水平，不过仍高于市场预期的2.1%。4月服务业通胀为5.9%，较3月份的6%几乎没有变化。

5月22日，英国首相苏纳克宣布将在今年7月4日举行大选，这也将是英国自1945年以来首次在7月举行大选。

5月24日，英国4月零售销售环比下降2.3%，降幅远超预期的0.4%，并创去年12月以来最差表现，前值修正为下降0.2%；同比为下降2.7%，前值增长0.4%。英国5月Gfk消费者信心指数-17，预期-18，前值-19。

（四）日本

5月20日，前日本经济团体联合会公布的2024年春季劳资谈判第一轮统计结果显示，包括定期涨薪和上调基本工资在内的大企业月薪涨幅平均为5.58%。这是可进行比较的1992年以来，第一轮统计之际的最大涨幅。

5月21日，日本财务大臣铃木俊一对日元疲软的负面影响表示担忧。铃木还表示，市场讨论的重点是长期利率上升，会密切关注日本国债收益率的发展情况。人们希望工资上涨速度能够超过通货膨胀速度。

5月22日，日本4月出口额同比增长8.3%至8.98万亿日元，连续5个月保持同比增长。进口额同比增长8.3%至9.44万亿日元。4月贸易逆差达4625亿日元，同比扩大7.6%。

5月22日，日本核心机械订单同比升2.7%，预期升1.4%，前值降1.8%；环比升2.9%，预期降2.2%，前值升7.7%。

5月23日，日本5月制造业PMI初值50.5，4月终值49.9。

5月24日，日本4月CPI同比上升2.5%，预期上升2.4%；核心CPI同比涨2.2%，连续第二个月降温，但依旧高于日本央行2%的通胀目标。

（五）中国

5月18日，在央行调整公积金贷款利率政策发布后，北京、上海、深圳、广州、东莞、中山、江门、汕头、苏州、合肥、南京、成都、重庆、长沙、郑州、湖北等地住房公积金中心积极响应，纷纷下调公积金贷款利率。另外，陕西、杭州、合肥还调整了公积金贷款政策。

5月20日，中国5月LPR出炉，1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均维持不变。

5月20日，财政部公布数据显示，1-4月，全国一般公共预算收入80926亿元，同比下降2.7%，扣除特殊因素影响后，可比增长2%左右。个人所得税5007亿元，同比下降7%。证券交易印花税339亿元，同比下降52.7%。

5月20日，国家发改委、国家数据局等四部门发布指导意见，提出13项具体措施，全领域、全过程、全方位推进城市数字化转型。到2027年，全国城市全域数字化转型取得明显成效，形成一批横向打通、纵向贯通、各具特色的宜居、韧性、智慧城市。

5月20日，国家发改委产业司副司长霍福鹏表示，将会同有关方面采取更多务实举措，推动新能源汽车提质、降本、扩量，巩固和扩大产业发展优势。

5月20日，商务部、中信保公司联合印发通知，围绕贸易高质量发展重点任务，进一步发挥出口信用保险防风险、补损失、促融资、拓市场等作用，提出6方面约30项举措，更大力度支持贸易高质量发展、贸易强国建设。

5月20日，中国统计中央财办主任何立峰在京会见沙特财政大臣杰德安。何立峰表示，中国正在全面推进中国式现代化建设，沙特正在大力实施“2030愿景”，双方应围绕落实两国领导人达成的重要共识，加强发展战略对接，深化多双边经贸合作，促进两国经济共同发展繁荣。

5月21日，国家统计局发布分年龄组失业率数据显示，4月，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为14.7%，25-29岁劳动力失业率为7.1%，30-59岁劳动力失业率为4.0%。

5月21日，商务部发布数据显示，1-4月，我国企业承接服务外包合同额7814.3亿元人民币，执行额5205.1亿元，同比分别增长14.4%和12.9%，服务外包新增从业人员30.1万人。

5月21日，国家发改委回应当前经济热点问题：制造业将保持恢复发展、结构优化的态势，将加快培育新质生产力，扩大汽车、家电、手机等商品消费和文旅等服务消费；设备更新和消费品以旧换新需求正持续释放，企业对家电、汽车以旧换新相关投入已超250亿元。

5月21日，全国地方党委金融办主任会议召开。国务院领导人对做好地方金融工作作出重要批示强调，坚持金融服务实体经济，强化地方金融机构日常监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。中央金融委员会办公室主任何立峰强调，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。要全面加强地方金融组织监管，协同强化中小金融机构监管。

5月21日，证券基金行业强监管持续推进，监管针对证券基金经营机构私募资管业务参与结构化发债违规行为，已累计处理19家机构和90名从业人员，相关违规行为显著减少。证监会表示，将全面强化证券基金经营机构监管，将“长牙带刺”落到实处。各行业机构应着力加强内部治理和文化建设，严格执行法规要求，切实履行主动管理职责，严禁参与各种异化、变形的结构化发债行为，牢牢守住合规风控底线。

5月22日，浙江出台三十条措施推动服务业高质量发展，提出打造全球新兴产业科创高地、全球现代物流发展高地、全球数字贸易高地、全国现代金融服务高地、全国高端商务服务高地，全国品质生活高地等“六大高地”。

5月22日，第14届中美旅游高层对话开幕，两国政府机构、地方、企业代表近400人与会。与会中美双方代表都表示，将进一步推进旅游合作，促进两国民众往来。

5月22日，为支持创新驱动发展战略，财政部计划推出科技创新专项担保计划，通过增强国家融资担保基金对科技创新中小企业的风险分担和补偿能力，促进银行和政府性融资担保机构加大对科技创新企业的融资支持，以推动高水平科技自立自强，加快新质生产力形成，助力经济高质量发展。

5月23日，证监会综合业务司司长周小舟5月23日在2024年金融街论坛系列活动——“资本市场赋能新质生产力”主题交流活动中表示，创新在发展新质生产力中起主导作用。资本市场在分担创新风险、促进创新资本形成、优化创新资源配置等方面具有天然优势，服务新质生产力发展大有可为。证监会将深入贯彻落实党中央、国务院重大决策和新“国九条”部署要求，抓紧推动资本市场“1+N”政策体系落地实施，紧紧围绕服务新质生产力发展，进一步完善资本市场基础制度、进一步发挥资本市场功能，扎实做好金融“五篇大文章”，促进科技、产业和资本高水平循环，更好服务高质量发展大局。

5月23日，发改委等4部门发布关于做好2024年降成本重点工作的通知，该通知提出为深入贯彻中央经济工作会议精神，落实好《政府工作报告》提出的各项降成本重点任务，全力支持实体经济高质量发展，2024年降低实体经济企业成本工作部际联席会议将重点组织落实好7个方面22项任务。

5月24日，证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及相关配套规则，进一步规范大股东特别是控股股东、实际控制人的减持行为，增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务，明确控股股东、实控人二级市场减持与上市公司股价表现、分红情况挂钩，要求大股东在重大违法情形下不得减持，将大股东的一致行动人等同大股东对待。同时，全面封堵技术性离婚减持、转融通式减持等各类绕道减持通道。对于大股东违规减持、绕道减持等行为，可以责令当事人一定期限内购回违规减持股份，并向上市公司上缴价差。对拒不及时纠正或情节严重的，将依法惩处。沪深北交易所对减持指引和询价转让指引同步修改，进一步细化相关要求。

5月24日，国家领导人在山东考察时强调，以进一步全面深化改革为动力，加快建设绿色低碳高质量发展先行区，打造高水平对外开放新高地。各级党委和政府要统筹发展和安全，扎实抓好中小金融机构、地方政府债务、房地产等重点领域风险防控和化解工作。

（六）其他

5月20日，俄罗斯总统普京表示，今年以来，俄罗斯石油产量同比下降1.8%至1.957亿吨。1月至4月天然气产量达到246.4亿立方米。由于市场供应充足，俄罗斯政府决定暂停汽油出口临时禁令。

5月22日，世界银行发布最新《2024年碳定价发展现状与未来趋势》年度报告显示，2023年碳定价收入达到创纪录的1040亿美元。

三、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

市场可能存在的风险：全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，国际地缘因素不确定性风险，市场情绪不稳定性风险等。

图表目录

图 1: 2024 年 5 月 20 日至 5 月 24 日全球主要大类资产收益表现	3
图 2: WTI 与 BRENT 原油价格走势	4
图 3: COMEX 黄金与伦敦金现价格走势	4
图 4: 主要工业金属品年内累计收益率	5
图 5: 美国主要期限的国债收益率走势图	5
图 6: 10 年期中债国债与国开债收益率	6
图 7: 1 年期中债国债与国开债收益率	6
图 8: 美元指数及欧元兑美元走势	7
图 9: 美元指数及英镑兑美元走势	7
图 10: 美元指数及美元兑日元走势	7
图 11: 美元指数及美元兑人民币走势	7
图 12: 全球主要权益市场至 5 月 24 日当周表现	8
图 13: 美国三大股指及标普主要行业至 5 月 24 日当周表现	8
图 14: A 股市场主要行业股指 5 月 20 日至 5 月 24 日涨跌幅	9

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn